

Gestiona

Publicación bimestral
exclusiva para inversores

Mayo / Junio
2020

Tendencias de fondo

¿Sabías que la inversión socialmente responsable se ha comportado mejor que la inversión tradicional a lo largo de los últimos 3, 5 y 7 años?



Aunque puede parecer una afirmación contundente, si nos ceñimos a los datos empíricos, es lo que se deriva del análisis de comparar el desempeño de índices ASG (medioambiental, social y de gobernanza corporativa) de MSCI¹ globales, europeos y emergentes frente a sus índices homólogos no ASG en diferentes ventanas temporales (con datos al cierre de marzo de 2020).

Como se observa en la siguiente tabla, este mejor comportamiento se ha producido en diferentes entornos de mercado, incluyendo las recientes caídas de los mercados financieros a raíz de la COVID-19, lo que pone de manifiesto la gran consistencia de esta tipología de inversión.

¹ MSCI es, entre otros, un proveedor de información financiera que cuenta con varios de los índices financieros más representativos de la industria.

Tendencias de fondo

Tabla comparativa de los retornos ASG vs. no ASG

	Global		Europa		Emergentes	
	ASG	No ASG	ASG	No ASG	ASG	No ASG
2020	-17,67%	-19,20	-19,84%	-22,59%	-20,83%	-21,80%
1 año	-5,45%	-8,35%	-7,98%	-13,53%	-13,85%	-15,54%
3 años	7,90%	3,23%	-2,52%	-9,21%	-2,67%	-6,21%
5 años	20,27%	14,71%	-0,68%	-8,38%	3,85%	-2,12%
7 años	82,06%	73,05%	43,97%	29,65%	35,21%	16,52%

Fuente: CI Gestión con datos de Bloomberg a 31 de marzo de 2020, en euros e incluyendo dividendos. Los índices utilizados son MSCI World ESG Leaders vs. MSCI World, MSCI Europe ESG Leaders vs. MSCI Europe y MSCI Emerging Markets Leaders vs. MSCI Emerging Markets.

A pesar de que ciertos inversores podrían considerarlo una mera coincidencia o casualidad, a lo largo de las últimas décadas, académicos e inversores han elaborado numerosos estudios con el fin de discernir si existe o no una relación causa-efecto entre la aplicación de criterios ASG y el desempeño bursátil de las compañías. A través de una recopilación de más de 2.200 de estos estudios empíricos, Gunnar Friede, Timo Busch y Alexander Bassen concluyeron que cerca del 90 % no encontraban relación negativa entre la inversión con criterios ASG y el retorno financiero; más aún, la mayoría de ellos mostraban una relación positiva.

Sin embargo, el quid de la cuestión es comprender cuál es el argumento que ha respaldado tal relación en el pasado y concluir si es extrapolable a futuro.

Para ello, es necesario destacar el elemento sobre el que pivota nuestra tesis: un menor coste del capital. En este sentido, nos remitimos al estudio publicado el 25 de febrero de 2020 por Ashish Lodh, vicepresidente del Equity Solutions Research de MSCI. El estudio concluye que las compañías con una mejor calificación de su información extrafinanciera tienen un coste de capital menor (tanto deuda como fondos propios) y, por tanto, tienen mejores condiciones de acceso a la financiación. El alcance de estos datos resulta trascendental para los mercados financieros debido a que permite a las compañías beneficiarse de los siguientes aspectos:

- 1. Mayores márgenes de beneficios.** *Ceteris paribus*, un menor coste de la deuda redundaría en una menor carga de intereses financieros y, por tanto, en unos mayores antes y después de impuestos.
- 2. Mayor disponibilidad del capital.** El menor coste de la deuda posibilita la financiación de un mayor número de proyectos, que, de ser invertidos de forma rentable, supondría una mayor generación de valor para todos los grupos de interés, y su diferencia en la propuesta de valor con respecto a la competencia se ensancharía.

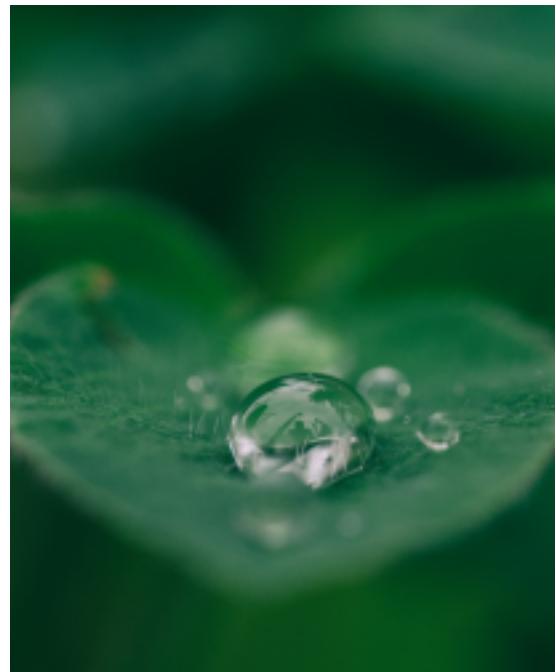
Tendencias de fondo

3. Mayores valoraciones de los activos. Debido a que el valor empresarial de una compañía equivale a la suma del valor presente de sus flujos de caja futuros, el descuento de los flujos a una menor tasa implica un mayor valor actual de la compañía.

Es razonable asumir que tales bondades justifican gran parte del mejor desempeño financiero de estrategias ISR frente al resto del mercado en el pasado, pero la pregunta clave es: ¿son tales bondades extrapolables a futuro?

Estamos totalmente convencidos de que sí. El argumento principal es que los tres beneficios retroalimentan los elementos que los crean. Por ejemplo, como ya hemos comentado anteriormente, el menor coste del capital posibilita el acceso a financiación para acometer un mayor número de proyectos, lo que aumenta la generación absoluta de valor para todos los grupos de interés y no solo para los accionistas, ya que la compañía se encontrará en mejor posición para ofrecer trabajo y pagar más impuestos sobre los mayores beneficios generados revirtiendo de forma positiva sobre la sociedad. En última instancia y al tratarse de los futuros ganadores, los agentes económicos prestarán mayor interés y, probablemente, los inversores estén dispuestos a ofrecer mayores primas, especialmente frente a otras compañías que presenten un menor grado de integración ASG en sus estrategias.

Sin embargo, resulta relevante destacar que parte del mejor desempeño histórico de estrategias ISR se debe a la combinación entre el fuerte incremento de los flujos de entrada hacia estrategias dedicadas y la escasez de alternativas de inversión con probado impacto social o medioambiental, lo que está originando una expansión de múltiplos muy notable y situando las valoraciones de determinadas compañías sensiblemente por encima de las del mercado, lo que se denomina prima ISR. A pesar de que el factor escasez tiene un precio, resulta peligroso asignar cualquier valoración a esta tipología de compañías, especialmente para aquellos inversores que, además de perseguir objetivos extrafinancieros en sus estrategias ASG, también pretenden seguir manteniendo mejores retornos con respecto al mercado de una forma sostenible en el tiempo.



Por último y a pesar de que seguimos convencidos de que la integración de aspectos ASG seguirá mejorando los términos cualitativos de las compañías y, por ende, de la sociedad en general, creemos que el mejor desempeño bursátil futuro estará condicionado, si y solo si, por una combinación entre una óptima integración de factores ASG y una sólida disciplina en la selección de ideas y composición de cartera.

CI Gestión Alternativa FI y CI Gestión Dinámica FI



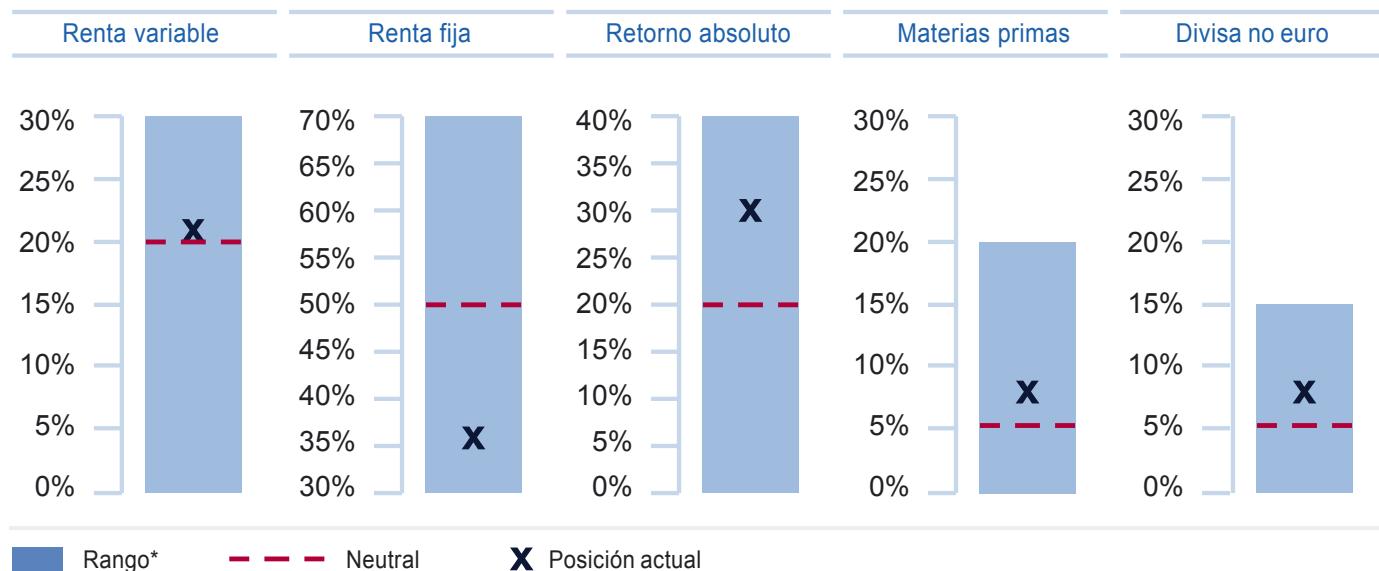
En un entorno de incertidumbre económica como el actual, los vehículos multiactivo son instrumentos excelentes para navegar en este entorno de mercado gracias a su **enorme flexibilidad**. El **CI Gestión Alternativa, FI**, y el **CI Gestión Dinámica, FI**, son dos fondos que ofrecen exposición a una cesta de activos diversificada con una volatilidad controlada y con una premisa de **preservación de capital**. De esta forma, a través de un único fondo se accede a distintas tipologías de instrumentos financieros, áreas geográficas o activos tales como renta variable, renta fija, materias primas, divisas o estrategias alternativas, entre otros. En los momentos de **caídas** como la que hemos vivido, los fondos multiactivo tienden a **comportarse mejor** que otras categorías de activos. En cambio, cuando los mercados son **alcistas**, esta categoría de fondos se queda por **detrás del mercado**. Para estos fondos, la **gestión del riesgo es fundamental** y dentro del proceso de inversión se monitorizan las correlaciones entre los distintos activos para no sobrepasar el presupuesto de riesgo y controlar el VaR de la cartera.

A la hora de confeccionar la cartera, primero se realiza el *asset allocation* (asignación de activos), que da una valoración estratégica y táctica teniendo en cuenta el comportamiento histórico y las expectativas futuras que tenga el Grupo. Después se selecciona el mejor vehículo para implementar la inversión, utilizando tanto criterios cuantitativos como cualitativos, buscando fondos o ETF que generen *alpha* forma sostenida. Finalmente, se asigna el peso más eficiente para la cartera según una ratio de rentabilidad/riesgo. Las posiciones directas se complementan con una gestión activa del riesgo.

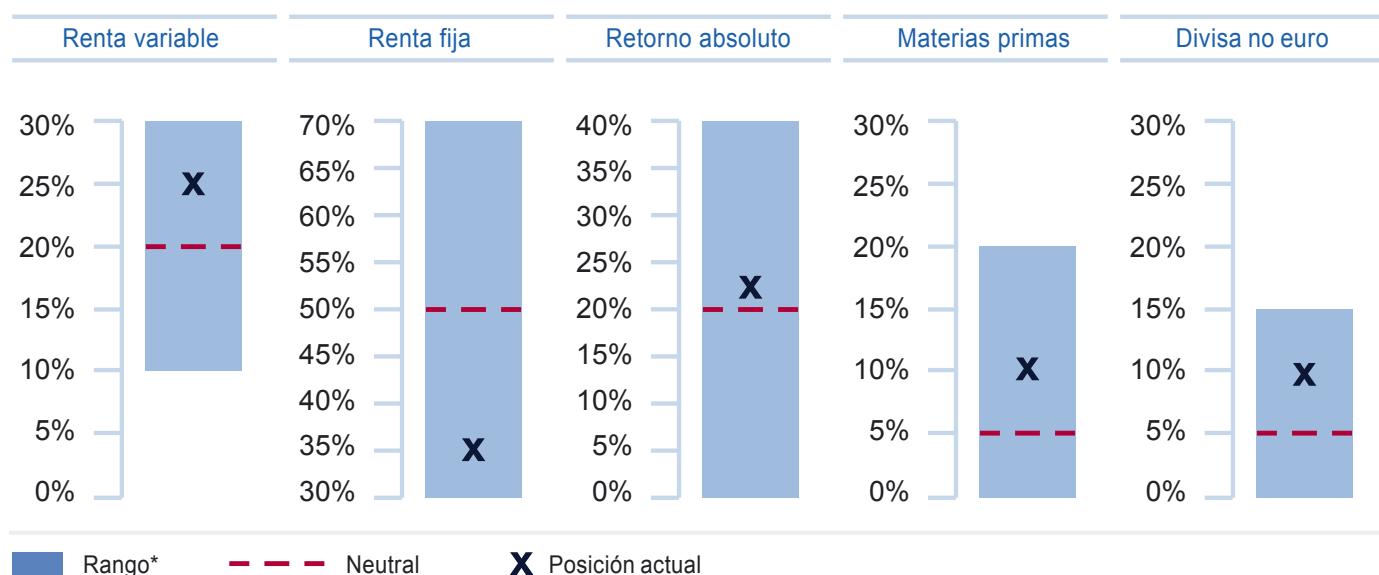
La principal diferencia entre el **CI Gestión Alternativa** y el **CI Gestión Dinámica** es que el segundo tiene **mayor presupuesto de volatilidad**, tal como vemos en el posicionamiento por clase de activo al cierre de abril.

Fondo a fondo

Caja Ingenieros Gestión Alternativa



Caja Ingenieros Gestión Dinámica



Fuente: Caja Ingenieros Gestión

Los fondos siguen con niveles cautos en renta variable, con un **mayor peso en la renta variable global y emergente** y en algunas posiciones de *momentum* como el **sector salud**. Respecto a la renta fija, las ventas masivas por parte de los inversores provocaron que la categoría fuera excesivamente castigada. La rápida intervención de los bancos centrales y los gobiernos hace que **prefiramos los bonos *investment grade*** (alta calidad crediticia) y las estrategias alternativas ***market neutral*** por su reducida exposición al riesgo de mercado, siendo estas capaces de aprovechar ineficiencias del mercado.

En búsqueda de un anclaje en las expectativas económicas



La evolución agregada de los principales activos de riesgo durante los meses de marzo y abril fue negativa en su conjunto, si bien estos protagonizaron subidas generalizadas durante el mes de abril al calor del aplanamiento y de la reducción posterior de las curvas de nuevos infectados por la COVID-19. Esto supuso un éxito en la contención de la propagación del virus y acrecienta la posibilidad de volver a activar la economía -en la medida de lo posible- una vez se reduzcan las amenazas de nuevo rebrote. Además, el apoyo monetario y fiscal de los bancos centrales, de las entidades supranacionales y de los diferentes gobiernos en todo el mundo fue determinante a la hora de reducir la magnitud del impacto económico que provocará el coronavirus, en particular sobre los activos cotizados.

Sin embargo, la realidad económica dista (y mucho) de la recuperación de los precios de los activos financieros. Las previsiones sobre la evolución macroeconómica realizadas por los principales organismos supranacionales permanecen rodeadas de "una incertidumbre extrema" tal y como señalaba el Fondo Monetario Internacional. En este entorno, el FMI prevé una caída del PIB de la zona euro para 2020 del orden del -7,5 % con una posterior recuperación parcial en 2021 equivalente al 4,7 %; en Estados Unidos, la evolución del producto interior bruto para el presente año y el siguiente sería del -5,9 % y del 1,7 %, respectivamente; y en China, el organismo presidido por Kristalina Georgieva estimó un crecimiento del 1,2 % y del 9,2 %. Por otro lado, merece la pena señalar que durante las últimas semanas se produjeron severos recortes adicionales en las previsiones del consenso de analistas para el presente año y se descartó la posibilidad de una recuperación en forma de "V" como inicialmente se preveía.

En materia monetaria, el BCE anunció varios paquetes de medidas para combatir los efectos derivados de la paralización de la economía. En primer lugar, anunció la inyección de 120 000 millones de euros a través de compras de activos que se añadirán a los 20 000 millones de euros mensuales que estaban vigentes previamente a la irrupción del virus. A posteriori, lanzó un programa de compra de activos por importe de 750 000 millones de euros hasta finales de 2020, equivalente al 6,3 % del PIB europeo, además de relajar los requisitos con respecto a la elegibilidad de los colaterales.

Análisis de mercados

De forma similar, la Reserva Federal rebajó los tipos de interés de referencia hasta situarlos en niveles del 0-0,25 %, además de anunciar un compromiso de compra de activos en la cantidad que sea necesaria -un QE ilimitado-. Por otro lado, la Fed anunció varias nuevas inyecciones, que sumarían 2,6 billones de dólares en su conjunto, destinadas a apoyar a las pequeñas empresas y consumidores y, por primera vez, también a estados, ciudades y municipios. En este sentido, J. Powell aseveró que espera una rápida recuperación económica una vez finalizada la crisis del virus y, además, confirmó que no retirará los estímulos de forma precipitada. En esta vorágine de estímulos monetarios, los gobiernos no se quedaron al margen y reaccionaron de forma fulgurante al anunciar paquetes fiscales (directos y en forma de avales) de diversa índole y tamaño.

El repunte en el optimismo inversor durante el mes de abril no se tradujo en caídas de precio de los principales bonos gubernamentales de referencia, tradicionalmente considerados como activos refugio, ya que estos o bien se mantuvieron en niveles similares a los del cierre de febrero, o bien siguieron estrechando sus rendimientos. El bono a 10 años de Alemania amplió 2 P.B. para situarse en el -0,59 % a 30 de abril. El Treasury 10Y estadounidense estrechó su rendimiento en 51 P.B. hasta alcanzar niveles del 0,64 % al cierre del periodo. Por último, el bono a 10 años español amplió en 44 P.B. al estar más castigado por el impacto de la crisis y contar con una situación financiera menos holgada que otros países.

Finalmente, en el plano empresarial y tras haberse publicado la gran mayoría de los resultados del primer trimestre, varios datos empiezan a mostrar la severidad de la actual crisis, especialmente en aquellas regiones cuya afectación fue más prematura.

Por ejemplo, en China, los beneficios de las compañías no financieras han caído en el primer trimestre un 51 % en términos interanuales. En el caso europeo, a falta de finalizar la temporada, las ventas han descendido más de un 6 %, mientras que los beneficios por acción se han desplomado por debajo del -20 % debido a la fuerte penalización de sectores ligados al ciclo económico como petróleo, materiales básicos, financiero o consumo. Por último, en EE. UU., región castigada a posteriori, las ventas han crecido ligeramente, mientras que los beneficios han caído alrededor de un dígito alto, un impacto más favorable gracias a la composición del índice y la preponderancia de cierta tipología de compañías como las denominadas FAANG, las cuales, lejos de sufrir, están beneficiándose de un aumento en la demanda de sus productos.

Las subidas generalizadas de los principales selectivos durante el mes de abril no lograron compensar las abruptas caídas del mes de marzo. El Euro Stoxx 50 retrocedió un -12,1 % durante los dos últimos meses y situó su rendimiento anual en el -21,8 %. En España, el IBEX 35 cayó un -20,6 % para alcanzar el -27,5 % desde el cierre de 2019. En EE. UU., el S&P 500 registró un descenso del -1,4 % en marzo y abril y del -9,9 % en lo que va de año.

Análisis de mercados

Por su parte, el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq situaron sus rendimientos en el -4,2 % y el 3,8 %, respectivamente, logrando rentabilidades acumuladas del -14,7 % y del -0,9 %. Finalmente, el desempeño de los mercados emergentes, medidos a través del MSCI Emerging Markets, ha sido equivalente al -8,0 % en el periodo y del -17,0 % desde que se inició el año. Por otro lado, el precio del petróleo se vio afectado por la tormenta perfecta al producirse un shock en la demanda derivado de las medidas de confinamiento, así como un empeoramiento de las perspectivas económicas y una falta de acuerdo entre los miembros de la OPEP+, por lo que cayó hasta un -57,9 % entre el cierre de febrero y el de abril. A colación, merece la pena mencionar que el precio del barril de WTI llegó a situarse en terreno negativo, algo insólito hasta el momento. Por su parte, el oro ha subido un 11,5 % en lo que va de año. Por último, el cambio euro-dólar se situó en 1,0955 a 30 de abril desde el 1,1213 de cierre de 2019.

breves >

Los fondos de inversión y planes de pensiones del Grupo Caja de Ingenieros obtienen niveles de calificación récord según Morningstar

Las revisiones de marzo y de abril del rating europeo Morningstar registran una mejora de estrellas en casi todos los fondos del Grupo Caja de Ingenieros, y tres de sus planes de pensiones consiguen la máxima calificación (5 estrellas).

Los altos niveles de calificación obtenidos son un claro indicador de la solidez y resiliencia del modelo cooperativo de gestión del Grupo, así como del valor que genera la inversión socialmente responsable.

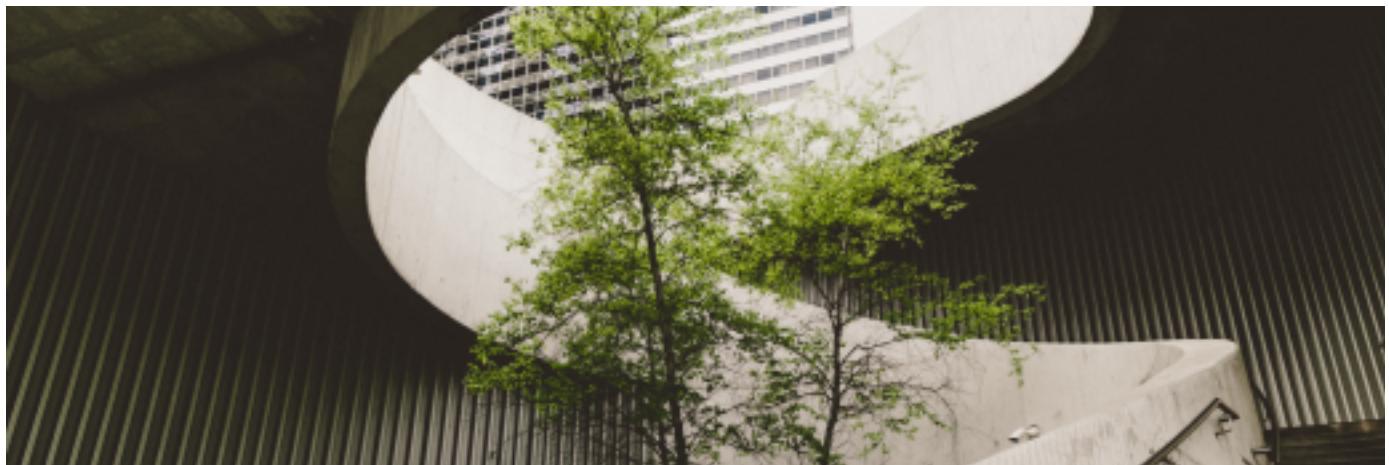
El ODS Impact ISR lidera su categoría en el ranking MSCI como el fondo con mayor impacto sostenible

El fondo CdE ODS Impact ISR, tras su lanzamiento en 2019, ha sido calificado por primera vez en el ranking MSCI y lidera su categoría en la métrica SUSTAINABLE IMPACT, por encima de un total de 714 competidores.

La categoría denominada “Mixed Asset EUR Balanced – Global” clasifica fondos de gestoras a escala internacional.

[Lea aquí la noticia completa.](#)

Objetivos de Desarrollo Sostenible



En septiembre de 2015, fue aprobada por la Asamblea General de las Naciones Unidas la Agenda 2030 de Desarrollo Sostenible, con el objetivo de eliminar la pobreza, luchar contra la desigualdad y la injusticia y poner freno al cambio climático, entre otros, para conseguir un desarrollo mundial sostenible.

La Agenda 2030 incluye 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) a través de los cuales se propone abordar los grandes retos globales: desde la lucha contra la pobreza o el cambio climático hasta la educación, la salud, la igualdad de género, la paz o las ciudades sostenibles. Cada ODS incluye diferentes metas (en total 169) que contribuyen al cumplimiento del objetivo.

Los informes proporcionados por el Grupo Caja de Ingenieros se han elaborado con carácter informativo a partir de fuentes públicas consideradas fiables, y no constituyen una oferta de compra o venta de los fondos de inversión que se mencionan. El Grupo Caja de Ingenieros no garantiza que dicha información sea exacta, cierta, completa o actualizada y no asume ninguna responsabilidad derivada de su utilización. Las rentabilidades pasadas no implican rentabilidades futuras. El inversor puede recuperar una cantidad inferior a su inversión inicial. Algunos fondos de inversión llevan riesgos específicos, por lo que los inversores deben tomar sus propias decisiones basadas en la documentación oficial registrada y utilizar los asesores independientes que consideren necesarios.
